

## SILNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA, NÍZKÁ INFLACE, KLESAJÍCÍ NEZAMĚSTNANOST

- » Od lednové prognózy se neobjevily ani výraznější vnější rizika ani nové prorůstové impulzy, které by přispěly k výraznější změně výhledu na rok 2015. Za zmínku stojí lepší než očekávaný vývoj v Německu, kde by se měl hospodářský růst v roce 2015 a 2016 přiblížit 2 %. Celkově výhled pro eurozónu zůstává nesourodý, se zlepšujícími se výhledy Španělska a Irska, pomalým růstem v Itálii a Nizozemí a naopak zpomalením ve Francii či Rakousku.
- » Na jaře 2015 zahájila ECB ohlášené kvantitativní uvolňování. Euro začalo oslabovat prakticky okamžitě tzv. „signálním efektem“. Lze předpokládat, že tato tendence během příštího minimálně roku a půl přetrvá. Posilování dolaru vůči euru by měl podpořit i fakt, že Fed letos velmi pravděpodobně přistoupí ke zvyšování úrokových sazeb. Slabé euro společně s levnou ropou by mohlo evropskou ekonomiku podpořit.
- » Výhled pro zahraničí, aktuálně relativně pevně zakotvené tendence hospodářského oživení a očekávaná domácí hospodářská politika dávají velkou pravděpodobnost tomu, že se aktuální makroekonomický obrázek ve zbytku letošního roku ani v roce příštím nijak dramaticky nezmění.

## ROK 2015 - DOMÁCÍ POPTÁVKA ZŮSTÁVÁ HLAVNÍM ZDROJEM RŮSTU

Tendence založené v roce 2014 by měly letos dále pokračovat. Hospodářský růst opřený především o domácí poptávku, a to jak spotřebitelskou tak investiční, by měl mírně zrychlit při velmi nízké inflaci a dalším mírném poklesu nezaměstnanosti.

Spotřeba domácností bude i nadále podpořena růstem reálných mezd, kdy při téměř nulové inflaci bude růst průměrné reálné mzdy velmi blízký růstu průměrné nominální mzdy, který očekáváme kolem 3 %. Důvěru spotřebitelů upevní i zlepšující se podmínky na trhu práce, lze očekávat další mírný pokles míry nezaměstnanosti (průměrná roční hodnota bude pod 7 %). Investiční poptávka, resp. hrubá tvorba fixního kapitálu posílí dle nové prognózy o 4,1 %. Silící domácí poptávka generuje masivní dovozy, takže i při zlepšující se exportní výkonnosti bude zahraniční obchod působit na hospodářský růst zhruba neutrálně.

Díky zastavení pádu cen ropy, která počínaje únorem začala mírně zdrazovat se česká ekonomika pravděpodobně vyhnula deflační epizodě. Cena ropy v současné době proto pro rok 2015 představuje spíše mírný proinflační impuls. Cenový vývoj společně s pokračujícím růstem svědčí pro to, že další uvolňování měnových podmínek není potřebné. V roce 2015 nečekáme žádné překvapující kroky měnové politiky. Očekáváme pro celý tento rok stabilitu hlavních úrokových sazeb.

## ROK 2016 - MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ BEZ ZÁSADNÍCH ZMĚN

V roce 2016 by se tempo růstu HDP mělo mírně přehoupnout nad hranici 2,5 %. Ve struktuře růstu žádnou výraznější změnu nepředpokládáme, stejně jako v letošním roce by určujícím faktorem měl být vývoj domácí poptávky. Spotřeba domácností by měla vzrůst o další 2,5 %, investice přibližně o 4 %. Je třeba brát v úvahu, že dynamika, která zůstane velmi blízká tempům roku 2015 již bude vycházet ze silnějšího základu.

Prognóza se opírá o silnější hospodářskou aktivitu v eurozóně, kde by měl růst HDP dosáhnout 1,6 %. Dynamika českého hospodářství bude v roce 2015 i v roce 2016 vyšší než růst v nejvyspělejších evropských zemích, což znamená, že proces konvergence by měl v obou letech pokračovat. Míra registrované nezaměstnanosti dle prognózy dále klesne na průměrnou hodnotu 6,6 %, což znamená, že česká nezaměstnanost bude i nadále jedna z nejnižších v EU. Rovněž veřejné zadlužení bude i v příštích dvou letech patřit v evropském srovnání k nejnižším.

V roce 2016 odezní meziroční vliv nižších cen ropy na inflaci. Během roku 2016 by se růst spotřebitelských cen měl pozvolna přibližovat ke 2 %,

tedy inflačnímu cíli centrální banky. Na stole pak budou úvahy o ukončení kurzového závazku. Jeho načasování lze v současné době těžko odhadnout, ale druhá polovina roku 2016 je reálná. Z domácího pohledu je načasování této zásadní změny hlavní nejistotou. Nicméně měnová politika zůstane extrémně uvolněná minimálně do poloviny roku 2016.

Bankovní sektor bude v obou letech operovat v prostředí relativně solidní hospodářské aktivity, ovšem stále v podmínkách extrémně nízkých úrokových sazeb a zpřísnující regulace. Banky budou i nadále podporovat hospodářskou aktivitu: očekáváme, že v roce 2015 i 2016 úvěry domácnostem vzrostou v průměru o 4,5 %, Úvěry čerpané podnikovou sférou porostou v roce 2015 jen nepatrně pomaleji než úvěry domácnostem a v roce 2016 očekáváme jejich další mírou akceleraci na 4,5 %.

## KLÍČOVÁ DATA

	2015	2016
Růst reálného HDP (%)	2,4	2,7
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	6,9	6,6
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,3	1,7
Vládní deficit (% HDP)	-2,4	-2,0
Vládní dluh (% HDP)	42,3	42,7
Růst soukromé spotřeby (%) reálně	2,4	2,3
Růst vládní spotřeby (%) reálně	1,5	1,0
Růst investic (%) reálně	4,1	4,0
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,3	1,6
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,5	27,3
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	58	70
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,05
Základní sazba ECB (%): průměr	0,05	0,05
3M-PRIBOR (%): průměr	0,31	0,33
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	4,8	5,0
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	4,5	4,6
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	4,0	4,5
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	3,5	3,5

## NEJISTOTA A RIZIKA PROGNÓZY JSOU VYVÁŽENÁ

Riziko dlouhodobějšího poklesu cen ropy pod hranici 60 USD za barel, které jsme v lednu označili za potenciální deflační impuls, se patrně nenaplní. Cena ropy tedy bude působit spíše proinflačně jak přímým dopadem na domácnosti, tak i nepřímým prostřednictvím tlaku na náklady firem.

Nejistoty, kterým čelí vývoj eurozóny, by díky tomu, že export není hlavním faktorem očekávaného růstu, neměly predikci domácí hospodářské aktivity silněji zasáhnout. Slabý kurz eura a relativně nízké ceny ropy by ve výsledku měly vybalancovat výhled hlavních hospodářských partnerů ve vztahu k potenciálním problémům, které se ve druhé polovině roku mohou opět obnovit v souvislosti s Řeckem.

Oboustranné jsou rovněž nejistoty spojené s ukrajinskou krizí. Celkovému tržnímu sentimentu by napomohlo ukončení vzájemných sankcí, které se však nejeví jako pravděpodobné s ohledem na nadále nejistý vývoj, nevylučující další eskalaci situace.

## O PROGNÓZE ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 9 členských bank ČBA: Michal Brožka (Raiffeisenbank), Petr Dufek (ČSOB), Petr Gapko (GE Money), Jakub Seidler (ING Bank), Petr Sklenář (J&T Banka), Pavel Sobišek (UniCredit), Jan Šedina (Česká spořitelna), Jaromír Šindel (CITI Bank) a Jan Vejmelek (Komerční banka). Za ČBA se na tvorbě prognózy podílí Eva Zamrazilová.